



Consulta pública de la revisión intermedia del plan de acción de la Unión de los Mercados de Capitales. Junio 2017.

El **Plan de Acción de la Unión de los Mercados de Capitales** (CMU, por sus siglas en inglés) fue lanzado en septiembre de 2015 por la Comisión Europea (CE) para impulsar el empleo y el crecimiento en Europa.

El 14 de septiembre de 2016 la CE publicó una Comunicación ([“Capital Markets Union – Accelerating Reform”](#)) en la que reafirmaba su compromiso con la CMU, a la vez que solicitaba hacer una revisión de las prioridades y dar mayor ritmo a las reformas previstas.

Tal y como estaba previsto, el pasado 20 de enero de 2017 la CE lanzó una consulta pública sobre la **revisión intermedia del citado Plan**. La consulta finalizó el pasado 17 de marzo y los resultados fueron presentados en audiencia pública el 11 de abril. El informe con la revisión de este Plan de Acción, en el que se han tenido en cuenta las respuestas a la consulta, se ha publicado el 8 de junio.

La consulta ha tenido un triple objetivo: a) **hacer balance del progreso** en la implementación del Plan de Acción; b) **reformular las acciones contenidas en el mismo** a la vista de lo implementado hasta la fecha y de los desarrollos que se han producido en los mercados; y c) **complementar el Plan de medidas propuestas** con otras nuevas que den una respuesta efectiva y proporcionada a los retos planteados.

La Unión de los Mercados de Capitales es el elemento central del Plan de Inversiones de la CE ([“Investment Plan for Europe”](#)), un programa de reformas diseñado para lograr un Mercado Único más profundo y más justo en la Unión Europea (UE), y que está compuesto por tres pilares:

- a) la Estrategia del Mercado Único (“Single Market Strategy”)
- b) la Estrategia del Mercado Único Digital (“Digital Single Market Strategy”)
- c) la Unión de los Mercados de Capitales (“Capital Markets Union”)

Por su parte, el Plan de Acción de la Unión de los Mercados de Capitales ([“Action Plan on Building a Capital Markets Union”](#)) contiene 33 acciones y medidas relacionadas dirigidas a la construcción de un mercado de capitales integrado en la UE en 2019, el cual persigue los siguientes beneficios:

- Movilizar el capital para hacerlo llegar a las empresas, incluyendo pymes, y a los proyectos de infraestructura, para su desarrollo y así crear empleo
- Conectar la financiación y los proyectos de inversión de forma más efectiva
- Configurar un sistema financiero más estable, con una oferta más amplia de fuentes de financiación e inversiones a largo plazo, reduciendo la vulnerabilidad de los ciudadanos y empresas de la UE frente a las crisis bancarias
- Profundizar en la integración financiera de la UE y fomentar la competencia, lo que redundará en una reducción de los costes y dará mayor liquidez a los mercados

El Plan de Acción está estructurado en 6 áreas:

1. • Financiar la innovación, las “start-ups” y las empresas no cotizadas
2. • Facilitar la entrada y la obtención de capital por parte de las empresas en los centros de negociación
3. • Invertir a largo plazo en infraestructuras e inversiones sostenibles
4. • Promover la inversión minorista e institucional
5. • Aprovechar la capacidad bancaria para dar apoyo a la economía en general
6. • Facilitar la inversión transfronteriza

Desde su lanzamiento en septiembre de 2015, la CE viene haciendo un **seguimiento regular del progreso del mismo**. Hasta la fecha se han completado más de 20 iniciativas, más de la mitad del Plan, y algunas más verán la luz en los próximos meses.

Para cada área, el Plan propone una serie de acciones a desarrollar. A continuación, se detallan los avances más significativos hasta la fecha para cada una de ellas, prestando especial atención a aquellas acciones relativas a los mercados de valores.

1. Financiar la innovación, las “start-ups” y empresas no cotizadas.

Entre las medidas aquí incluidas destaca la elaboración de una propuesta para un fondo de fondos de capital riesgo pan-europeo y de fondos multinacionales, la revisión de la legislación de los fondos EuVECA y EuSEF (fondos de capital riesgo y de emprendimiento social europeos), la realización de sendos estudios sobre la efectividad de los incentivos fiscales para el capital riesgo y los “business angels” y sobre las plataformas de inversión participativa (“crowdfunding”), así como otras iniciativas en materia de originación de préstamos por parte de los fondos (“loan origination by funds”) y de promoción de las colocaciones privadas (“private placements”).

Los avances en estas áreas han sido muy importantes. En noviembre de 2016 la CE lanzó el *proyecto de un fondo de fondos pan-europeo*, respaldado por 400 millones de euros del presupuesto de la UE y en la actualidad se trabaja en la selección de los promotores del fondo, cuya convocatoria fue lanzada a finales de 2016 y finalizó en enero de 2017.

En cuanto a los *fondos EuVECA y EuSEF*, la CE presentó, ya en 2015, su propuesta para revisar los Reglamentos actuales, respecto a la cual los co-legisladores acaban de llegar a un consenso. Este nuevo marco normativo introduce mejoras significativas, ya que abre el régimen de pasaporte a los gestores de fondos de todos los tamaños y amplía el rango de empresas en las que se puede invertir. Por otro lado, en diciembre de 2015 la CE lanzó el estudio sobre la efectividad de los incentivos fiscales para el capital riesgo y los “business angels” y se han realizado workshops al efecto en 2016 y 2017 con la participación de expertos procedentes de los Estados miembros (EEMM).

En cuanto al “crowdfunding”, la CE emitió un informe en mayo de 2016 sobre la situación del sector en la UE y en la actualidad trabaja en un proyecto para analizar las barreras de mercado y normativas que obstaculizan el “crowdfunding” transfronterizo.

En cuanto a *originación de préstamos por parte de los fondos*, la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM -ESMA, en inglés-) publicó, en abril de 2016, una opinión sobre principios clave a tener en cuenta. La CE está evaluando conjuntamente con los EEMM y las Autoridades Europeas de Supervisión (AES) los próximos pasos a dar.

Finalmente, y de cara a la promoción de las colocaciones privadas, la CE lanzó en diciembre de 2016 un estudio para identificar las barreras normativas y de mercado en este ámbito y está apoyando iniciativas privadas dirigidas a la promoción de mejores prácticas a lo largo de la UE, como la “Guía sobre el mercado de colocaciones privadas en la UE” publicada en febrero 2015 por la Asociación Internacional de Mercados de

Capitales (ICMA, por sus siglas en inglés).

2. Facilitar la entrada y la obtención de capital por parte de las empresas en los centros de negociación.

Entre las acciones definidas en el Plan en este ámbito se encuentran la modernización de la Directiva de Folletos, la revisión de las barreras normativas para la admisión a cotización de las pymes y la revisión de los mercados de deuda corporativa.

En cuanto a la *revisión de la Directiva de Folletos*, el Parlamento Europeo (PE) y el Consejo de la Unión Europea alcanzaron, ya en diciembre de 2016, un acuerdo sobre el texto del nuevo Reglamento y en la actualidad se trabaja en las medidas de implementación del mismo. Entre las novedades más destacadas se encuentra la relativa a un nuevo folleto de emisión simplificado para las pymes ("*SME Growth prospectus*").

En cuanto a las *barreras normativas para la admisión a cotización de las pymes*, en octubre y diciembre de 2016 la CE organizó workshops al efecto para debatir sobre posibles soluciones y medidas para promover el crecimiento de los mercados de empresas emergentes. Se prevé que a lo largo de 2017 la CE publique un informe con los resultados obtenidos.

Asimismo, se ha avanzado en la *revisión de los mercados de deuda corporativa*, prestando especial atención a la liquidez. En julio de 2016 la CE lanzó un estudio cuyos resultados serán publicados este verano y, paralelamente, se espera que en septiembre de 2017 se publique el informe del grupo de expertos constituido en octubre de 2016 con recomendaciones al respecto para implementar soluciones prácticas de mejora en relación con el funcionamiento de estos mercados.

3. Invertir a largo plazo en infraestructuras e inversiones sostenibles.

Entre las medidas destinadas a fomentar la inversión a largo plazo, el Plan preveía hacer una consulta sobre el impacto acumulado de la reforma financiera, detectar iniciativas en materia de inversión sostenible y realizar una consulta sobre barreras a la distribución transfronteriza de fondos.

En septiembre de 2015 la CE publicó una *consulta sobre el marco normativo de los servicios financieros en la UE*, al objeto de conocer el impacto de las interacciones entre las distintas normas y si éstas producían efectos indeseados. Tras analizar las respuestas, en noviembre de 2016 la CE publicó una Comunicación dirigida al PE y al Consejo, en la que identificaba una serie de acciones a poner en marcha para reducir limitaciones a nivel normativo a la financiación de la economía, aumentar la proporcionalidad de las normas, reducir cargas normativas innecesarias y hacer normas más consistentes y ambiciosas. En los próximos meses se espera que la CE haga público el progreso realizado en las acciones propuestas.

En cuanto a *iniciativas de apoyo a la inversión sostenible*, la CE creó en octubre de 2016 un grupo de expertos de alto nivel, que en el mes de junio publicará un informe provisional con recomendaciones políticas para la creación de una agenda europea eficaz sobre finanzas sostenibles a poner en marcha, como muy tarde, a finales de 2017.

Por último, en junio de 2016 la CE publicó una consulta sobre las principales *barreras a la distribución transfronteriza de fondos* (finalizada en octubre pasado). Actualmente se están evaluando los resultados de esta consulta, al objeto de identificar las acciones adecuadas de seguimiento e, inclusive, potenciales iniciativas de tipo legislativo y no legislativo para promover la distribución transfronteriza de fondos.

4. Promover la inversión minorista e institucional.

La CE sometió a consulta en diciembre de 2015 el *Libro verde sobre seguros y servicios financieros a clientes minoristas*, el cual ha dado lugar a un nuevo Plan de Acción publicado en marzo de este año, con el que se

pretende poner a disposición de los consumidores europeos un abanico más amplio de opciones en materia de servicios financieros en la UE y establecer medidas para que puedan acceder más fácilmente a los mismos. Paralelamente, en marzo de este año la CE ha publicado también una consulta sobre la tecnología y su impacto en el sector de servicios financieros en la UE (“Fintech”).

Asimismo, se ha iniciado una *evaluación de los mercados de productos de inversión minorista* en el UE con el lanzamiento de un estudio por parte de la CE y la solicitud a las AES de un trabajo sobre la transparencia de las tasas y el rendimiento neto de los productos minoristas y de pensiones a largo plazo, cuyos resultados está previsto que se publiquen a finales de 2017.

5. Aprovechar la capacidad bancaria para dar apoyo a la economía en general.

En este ámbito, el Plan contenía varias iniciativas, entre las que cabe destacar la elaboración de una propuesta para la *emisión de titulizaciones simples, transparentes, y estandarizadas* (STS, por sus siglas en inglés), la revisión de los ajustes de capital para los bancos y la preparación de una consulta sobre un marco europeo para las cédulas hipotecarias (“covered bonds”) y estructuras similares en los préstamos a pymes.

En cuanto a *titulizaciones*, cabe decir que la CE presentó su propuesta al respecto en septiembre de 2015 y está a la espera de que ésta sea validada por el PE y el Consejo de la UE (el acuerdo político fue alcanzado a finales de mayo).

Por otro lado, la CE lanzó en septiembre de 2015 una consulta sobre un nuevo *marco europeo de cédulas hipotecarias y otras estructuras similares para los préstamos a pymes*. En la actualidad tiene en marcha un estudio sobre aspectos específicos de los mismos. Los próximos pasos en este sentido están pendientes de definir.

6. Facilitar la inversión transfronteriza.

En este ámbito, el Plan de Acción proponía, entre otras medidas, la elaboración de un informe sobre barreras nacionales a la libre circulación de capitales, la elaboración de una nueva propuesta sobre la titularidad de los valores y los efectos sobre terceros de las cesiones de derechos en la UE, un estudio sobre el estado de eliminación de las llamadas “*barreras Giovannini*” ⁽¹⁾ y el desarrollo de una estrategia sobre convergencia supervisora para mejorar el funcionamiento del Mercado Único.

En cuanto a las *barreras que existen a nivel nacional a la libre circulación de capitales*, la CE publicó el pasado mes de marzo de 2017 un informe con el resultado de las discusiones mantenidas entre el ECOFIN y el grupo de expertos nacionales constituido al efecto, en el que se identifican las distintas barreras existentes y se propone una hoja de ruta a los EEMM de cara a la eliminación de las mismas.

En cuanto a las *normas de titularidad de los valores y los efectos sobre terceros de las cesiones de derechos en la UE*, la CE publicó su propuesta para consulta el pasado 7 de abril (el plazo finaliza el próximo 30 de junio). El objetivo es recoger la opinión de los interesados sobre los problemas prácticos y los tipos de riesgos ocasionados por el estado actual de armonización de estas normas de cara a una posible mejora de las mismas.

Por otro lado, y como continuación al trabajo realizado por el *Grupo Giovannini*, y en el contexto de la CMU, a principios de 2016 se constituyó el Foro de post-contratación europeo (*European Post-Trade Forum o EPTF*) para ayudar a la CE a revisar el progreso realizado en la eliminación de barreras a la compensación y liquidación transfronterizas. El EPTF debe publicar, próximamente, su informe sobre el estado actual de eliminación de las mismas. Paralelamente, se espera que la CE publique durante el cuarto trimestre de 2017 una Comunicación sobre post-contratación.

Finalmente, y en cuanto al diseño de una estrategia sobre convergencia supervisora para mejorar el funcionamiento del Mercado Único, cabe destacar que la CE trabaja de forma continua con la AEVM en nuevas

formas de fortalecer la supervisión en la UE. En 2016 la AEVM implementó por primera vez un Programa Anual con acciones específicas para promover la convergencia supervisora en la UE y en breve publicará un informe sobre el balance del mismo. En la actualidad, se está ejecutando el Programa de Convergencia Supervisora para 2017 y en las próximas semanas se empezará a diseñar el Programa para el ejercicio de 2018.

⁽¹⁾ *El Grupo de expertos Giovannini fue creado en 1996 para asesorar a la CE sobre temas relacionados con los mercados financieros, en particular en la identificación de barreras a la compensación y liquidación transfronterizas eficientes y proponer soluciones prácticas para su eliminación. El grupo identificó un total de 15 barreras específicas que se conocen como barreras Giovannini.*

Enlaces de interés:

[Consulta pública sobre la revisión intermedia del Plan de Acción de la Unión de los Mercados de Capitales.](#)

[Plan de Acción para la creación de una Unión de los Mercados de Capitales.](#)